

上海金融法院 金融市场案例测试机制

第三方意见书

上海金融法院：

贵院正在审理的申请人中央国债登记结算有限责任公司上海分公司、交通银行股份有限公司上海市分行、交通银行信托有限公司关于自贸离岸债违约处置的测试案例【案号：（2024）沪74测试1号】，本人阅看了相关材料，依据《上海金融法院关于金融市场案例测试机制的规定》（试行）第十五条之规定，特此提出第三方意见，供贵院在审理过程中予以参考，并授权贵院在互联网平台公布本意见。

本次上海金融法院受理的第二例金融市场测试案例，聚焦于自贸离岸债发行与违约处置中的核心法律问题，具有重大的实践意义和理论价值。本案例测试的是区块链簿记发行的自贸离岸债违约处置法律规则及担保品处置规则适用的合法性、合理性问题，具体涉及到区块链簿记发行的离岸数字债券的效力、自贸区离岸债一级托管体制下的诉讼架构、自贸区离岸债交叉违约或预期违约的判定、中央国债登记结算有限责任公司担保品管理与处置的效力以及其他关于自贸离岸债的待测试问题。

区块链簿记发行作为一种新兴的债券发行方式，其法律效力尚存争议。本案中，区块链簿记发行的自贸离岸债是否具备与传统债券同等的法律效力，是争议的核心问题之一。区块链簿记发行的离岸数字债券，其法律效力应基于债券的基本法律属性进行判断。根据《中华人民共和国证券法》及相关规定，债券作为债权债务关系的凭证，其法律效力不因发行方式的不同而有所改变。区块链技术仅作为债券发行和登记的一种技术手段，不影响债券本身的法律属性。从国际实践来看，美国、欧盟、新加坡等司法管辖区已通过立法明确区块链证券与传统证券具有同等法律地位。香港法下虽无专项法律明确规定，但监管框架承认基于区块链技术数字债券的合法性。中央国债登记结算有限责任公司作为法定登记托管机构，其基于区块链技术的债券登记行为具有法律效力。区块链数字债券的确权效力源于其法定登记托管机构的法律地位及登记行为的本质属性，与债券的技术载体无关。

自贸区离岸债采用一级托管体制，由中央国债登记结算有限责任公司进行集中登记托管。在此体制下，如何构建诉讼架构以有效解决债券违约纠纷，是本案的另一关键问题。在自贸区离岸债一级托管体制下，债券持有人、发行人、受托管理人等诉讼主体应明确界定。中央国债登记结算有限责任公司作为登记托管机构，虽不直接参与诉讼，但其提供的登记托管服务是诉讼中的重要证据来源。鉴于自贸区离岸债的跨境特性，诉讼程序应充分考

虑国际惯例和跨境协作。可借鉴国际金融市场的最佳实践，优化证据开示、法律适用、判决执行等环节，提高诉讼效率。

交叉违约和预期违约是债券违约纠纷中的常见概念，但在自贸区离岸债市场中，其判定标准尚不统一，容易引发争议。交叉违约的判定应基于合同约定和法律规定。根据《中华人民共和国民法典》及相关司法解释，交叉违约条款的有效触发需满足债务金额超过约定阈值、债务未在到期时支付等条件。本案中，应详细审查《募集说明书》等发行文件中的交叉违约条款，结合具体违约事实进行判定。预期违约的判定应关注债务人的行为表现和市场环境的变化。根据《中华人民共和国民法典》第五百七十八条，当事人一方明确表示或以自己的行为表明不履行合同义务的，对方可以在履行期限届满前要求其承担违约责任。本案中，应综合分析发行人的财务状况、市场评级、涉诉情况等因素，判断其是否存在预期违约行为。在交叉违约和预期违约的判定中，应合理分配举证责任。原告应提供初步证据证明违约事实的存在，被告则需提供反证证明其不存在违约行为或违约行为未达到触发条件。

中央国债登记结算有限责任公司作为担保品管理机构，其担保品管理和处置的效力是本案的又一争议焦点。中央国债登记结算有限责任公司作为中央金融企业，承担债券市场中央证券托管系统等职能，其担保品管理行为具有法律效力。根据《银行间债券市场债券登记托管结算管理办法》等相关规定，中央国债登记

结算有限责任公司有权依法为债券持有人提供担保品管理服务。中央国债登记结算有限责任公司在处置担保品时，应遵循《中央国债登记结算有限责任公司担保品管理服务指引》等相关规定，确保处置程序的合法性和公正性。本案中，应详细审查担保品处置的申请、公告、拍卖、变卖等环节，确认其是否符合法定程序。在处理担保品管理和处置的效力问题时，同时要考虑离岸金融市场国际惯例的影响。

该案例的测试是对金融创新业务法律效力的及时回应，特别是在区块链簿记发行、跨境担保品处置等前沿领域，为市场主体提供明确的规则指引。通过测试案例机制，法院能够提前研判制度瓶颈，防范法律风险，促进金融市场的稳定与健康发展。同时该案例的审理将推动形成符合国际惯例与本土实践的规则框架，助力上海国际金融中心建设与更高水平的对外开放。建议进一步加强与金融监管机构的协同合作，共同推动自贸离岸债市场的规范化发展。



上海财经大学法学院院长、教授

2025 年 11 月 10 日